

制度供给: 中小民营企业

融资的激励与惩戒*

江曙霞¹, 刘二斌²

(^{1,2}厦门大学金融系, 福建厦门 361004)

摘要: 本文运用新制度经济学和信息经济的原理, 对中小民营企业外源性融资市场进行分析, 指出中小民营企业融资激励的“金融抑制”、“路径依赖”和融资“跛行”等问题, 揭示中小民营企业融资行为惩戒的“柠檬市场”、“道德风险”和“内在制约”等问题, 并逐一提出解决问题的制度性建议。

关键词: 中小民营企业融资; 激励与惩戒; 制度安排

中图分类号: F830.4 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1428(2004)06-0013-03

本文主要运用新制度经济的基本理论, 从中小民营企业融资的激励和惩戒两个方面, 分析和讨论存在于中小民营企业市场中的六个主要问题, 并探讨相应的有效制度供给(制度创新), 以探索解决中小民营企业市场因激励与约束制度供求不均衡造成的诸多信息经济问题、发展经济问题和制度经济问题的新方法和新视角。

一、中小民营企业融资的激励

制度经济学认为, 制度是经济增长的函数。在其他条件不变的情况下, 通过制度创新(增加有效制度供给)可以减少交易成本, 实现整体的帕累托改进。中小民营企业融资难, 从理论上讲, 是中小民营企业融资市场的制度供求不均衡造成, 更确切地说, 是相关的有效制度供给短缺造成的。在当前条件下, 这种制度供求的不均衡主要体现为:

1. 金融抑制问题。我国中小民营企业融资市场处于抑制状态, 主要表现为: (1) 政府(央行)对金融市场要素的行政干预较强, 市场的调节作用没有充分发挥, 如在资金价格方面, 仍存在利率、汇率的管制等。(2) 政府对金融服务

分工体系的制度安排不够合理。目前, 大银行、国有银行独占鳌头的银行业格局, 是不利于形成市场定位合理、分工明确、互换合作的金融服务分工体系。通常, 一国金融可以通过合理的金融服务分工和市场定位, 优化市场双方(如银行和客户)的成本-效益组合, 让不同状态的银行获得互换利益, 实现比较优势, 提高整体效益(欧阳卫民, 2003)。同时, 由于我国传统体制对银行领域的影响, 非正规金融的正规化进程缓慢。因此, 与发达国家相比, 目前我国金融体系缺乏多样性和差异性。在我国中小民营企业的间接融资市场上, 资金的供方主要有两种形式: 一是正规金融, 包括国有银行、股份制商业银行、农村信用社等; 二是非正规金融, 即“地下金融”包括灰色金融和黑色金融, 前者指民间自由借贷、民间合会、银背与钱中、私人钱庄、互助储金会、农村合作基金会和金融服务社等, 后者指洗钱、黑市交易等(江曙霞, 2001)。目前, 在正规金融中, 不少银行应政府要求设立了中小企业服务部门, 但对拓展中小民营企业融资市场并不积极; 信用社, 不论在城市还是在农村, 都不同程度存在

收稿日期: 2004-04-26

作者简介: 江曙霞(1955.9-), 女, 经济学博士, 厦门大学金融系教授, 博士生导师;

刘二斌(1971.11-), 男, 厦门大学金融系博士生, 现供职于中国银监会厦门市银监局。

* 本文为厦门市政府人文社会科学研究项目“中小企业融资问题的解决路径研究”的阶段性研究成果。

市场定位错位问题;典当行具有手续简便和利率灵活的优势,但是至今未成规模和深入人心,作用有限。故真正以中小企业和个体工商户为主要服务对象和市场定位的金融机构几乎不存在。反倒是非正规金融在中小民营企业融资市场上占据了相当的份额。我国金融服务体系的专业分工明显滞后于经济实践的现实加剧了中小民营企业融资市场的制度供求不平衡,抑制了民营经济的进一步增长。

由此可见,发展中小民营企业融资市场的当务之急是放松管制,深化金融,扩大有效金融制度供给。首先,加快非正规金融的正规化进程的制度安排尤为重要,应使合作基金、互助基金等其他民间融资形式像典当行一样得到法律规范,纳入正规金融的范畴。其次,放宽银行业金融机构的准入条件,利用市场的力量,扩大金融服务体系的内涵,调整金融服务结构,形成差别服务和专业分工的多样化和多层次的金融服务网络。再次,逐步放宽政府对利率和汇率的管制,确立与不断发展的国际国内环境相适应的资金价格形成机制,发挥价格的资金配置功能,刺激资金的有效供给。

2 路径依赖问题。制度变迁(institution changes)存在路径依赖性,即历史选择对现在选择存在影响,它对制度变迁具有很强的作用。制度变迁有两个极端的路径:当制度变迁进入良性循环的轨迹(即“有效路径”)时,制度变迁与经济效率彼此相互激励和促进,制度沿着实现效率的方向和路径演进;反之,制度变迁遭遇现有制度下既得利益组织或集团的抑制时,制度变迁处在低效率的路径上演进,直至无效率的“锁定”状态(彭德琳,2002)。制度变迁在低效率路径上演进的时间越长,进入“锁定”状态的可能性越大,制度变迁的路径依赖性,取决于主要参与者(初级行为团体和次级行为团体)利益冲突的结果。而当一项制度的变迁进入低效率状态或“锁定”状态时,只有其外部因素才能改变其演进方向。

从企业产权制度变迁看,作为主体经济成分(公有制的“有益补充”,民营企业制度在增加就业、促进经济增长、改善民生等方面发挥积极作用。对此,制度变迁模型中的初级行为团体与次级行为团体在利益上没有根本的冲突,实践中我国迅速确立了股份制和保护私人产权制度,因此,我国企业制度的变迁路径依赖进入了有效路径:企业制度创新与经济增长互为激励,一系列适应性制度不断产生,并强化其变迁路径。

相比之下,金融制度变迁作为一个适应性制度变迁演进缓慢,存在较强的路径依赖性。在金融企业产权制度上,我国国有金融成分一直在金融业中占绝对地位,特别是国有银行占中国银行业总资产的85%以上,同时,由于金融是经济领域中对政治影响最直接的行业,因此,次级行为团体(政府)在对待金融产权制度创新时表现得谨慎有余。在金融交易制度上,其路径依赖性表现为:在制度创新中,次级行为团体受计划体制的影响,其利益机制随之调整较慢,

制度创新(如利率自由化和汇率自由化)使两个动力团体的利益冲突扩大,从而制度变迁的路径依赖性增强。由此可见,路径依赖问题是我国金融制度变迁缓慢的制度性原因。

那么,通过金融部门之外的力量(政府或国际性金融组织)加快改革现有的金融制度显然是我国金融制度变迁远离低效率状态的有效手段。因此,首先,应加快国有银行以股份制为主的综合改革的步伐,完善金融产权制度;其次,应深化股份制银行的改革,健全公司治理结构;第三,应推进农村信用社和城市信用社的改革,使之成为面向县域经济和中小企业以及个体工商户的多样化的金融服务机构;第四,应在金融领域放松管制,促进金融深化,培育产权明晰的中小银行,发展多样化、分工合作的金融服务体系。

3 融资“跛行”问题。目前,我国尚未构建中小民营企业直接融资的制度安排,这是我国有效金融制度供给不足和中小民营企业融资市场制度不平衡的重要体现,我们不妨称之为融资“跛行”。主要表现为:一是未建立以中小民营科技企业为主的直接融资市场。目前,我国的直接融资市场(如股票市场、债券市场)的主体以国有企业和大企业为主,基本没有成长型中小民营企业的位置。二是已建立的风险投资机制不够完善,其作用受到制约。目前,由于缺乏合理的市场退出制度安排(如创业板市场),非公风险资本介入风险投资领域的激励不足。我国风险投资公司基本上是由财政出资或其他国有资本,一方面,国资构成的风险资本投资科技型民营企业的利益冲动不足;另一方面,受国有资产保值增值的原则框制,国资构成的风险资本由于难以遵循风险资本的运行规则而陷于僵化。

由此可见,中小企业直接融资的制度安排是沟通资金市场供需双方的有效制度供给。首先,择机创建以中小企业特别是科技企业为主体的证券交易市场,让一部分成长型的中小民营企业有渠道通过发行股票(IPO)或发行债券获得低成本的资金。同时,严格规范其直接融资市场准入和退出的条件,最大限度地减少这一制度安排的逆向选择。其次,逐步完善和培育风险投资机制,释放风险资本孵化科技的积极作用。政府要调整政策,让民间资本成为风险资本的主角,鼓励民间资本进入风险投资公司或风险投资基金,解决成长型中小民营科技企业的资金缺口,加快我国技术创新和产业结构调整。同时,积极研究风险资本退出的制度安排。

二、中小民营企业融资行为的惩戒

制度经济学认为,没有强制性惩罚措施的规则是无用的,或当惩罚不再适用时,制度也会失效,制度是对人类行为的人为约束,而不是自然约束。内在制度是随着经验而演化的规则,大多诉诸自愿协调,并由个人决定是否接受违规行为的后果。外在制度设计出来并靠政府行动强加于社会的规则(史漫飞,2002),通常具有最强的惩戒力度。在中小民营企业融资市场上,正式化内在规则主要体现为中小企业对融资行为的自我管理,即行业自律。外在制度主要

是政府提供的对失信企业和个人的惩罚性制度安排。

1. 柠檬市场问题。当市场信息不完全时,中小民营企业资金市场会出现类似保险市场上的逆向选择问题,即那些信用风险最大的资金需求者往往是寻求贷款最积极的一方。因此,正规金融将加大监督成本并寻求风险溢价,提高对中小民营企业的贷款利率。这客观上排斥了一部分优质的中小民营企业,使继续向正规金融寻求资金的客户的整体资质下降,最终使之成为一个“柠檬市场”,即资源配置效率低下的市场。目前,我国中小民营企业融资市场存在严重的信息不完全,主要源于信息披露的制度供给不足,表现为:一是由于没有中小企业评级制度和个人征信制度评价系统,资金供方对资金需方的逆向选择的监督成本过高,降低了市场配置效率。二是由于没有披露中小企业财务信息的制度安排,优质中小民营企业的财务信息的价值被市场(主要是银行)低估。

由此可见,防止该市场演变成柠檬市场的关键在于将中小民营企业财务信息这个“暗箱”曝光,有效减少市场信息不对称,辅之于惩戒性制度安排。首先,在现有评信体系内,增加对中小企业评级的制度安排。同时,整合全国的评信企业,鼓励成立全国性的评信公司,实现信息的共享。其次,考虑对包括民营企业在内的中小企业实行信息披露制度,既减少信息不对称,又加强市场约束。

2. 道德风险问题。道德风险主要是经济主体交易后违约的机会主义。效益——成本分析是经济主体的理性行为模型,当违约成本低于违约收益时,道德风险就会加大,反之亦然。而契约违约成本主要取决于惩戒力度。因此,违约成本关键在于惩戒性的制度安排。目前,在我国中小民营企业资金市场上,即使是已经纳入法律规范的正规金融,由于缺乏对失信者的惩戒性制度安排,对其逍遥法外感到无奈,也助长其道德风险。至于非正规金融,因不受法律规范,其形成的契约通常仅具有道德约束力,道德风险之高可想而知。

由此可见,欲减少中小民营企业资金市场的道德风险,首先,要增加对失信者和不作为的惩戒性制度供给,增加道德风险的成本,如对失信者实施行为限制等。其次,要将非正规金融中“合理不合法”的部分——灰色金融——纳入法律框架,确保其契约的法律约束力,也是增加惩戒性制度的有效供给。第三,加大行业自律,强化正式化的内在规则,补充法律惩戒和道德约束之间的空白。第四,堵塞现有制度的漏洞,辅之于惩戒性制度安排。如建立对恶意逃废债务人行为限制的制度,同时鼓励银行接纳个人担保,防止有限公司制度形成的漏洞。

3. 内在制约问题。毋庸置疑,与大企业与上市公司比较,中小民营企业在融资方面客观上存在难以克服的内在制约因素,主要有:一是交易成本高。单个中小企业的融资规模小,缺乏大企业或上市公司在融资上的规模经济效应,加大了资金供需双方的交易成本。同时,正规金融具有较

强的风险厌恶倾向,决定了“银行宁愿在相对低的利率水平上拒绝一部分贷款需求,而不愿选择在高利率水平上满足所有借款要求”(江曙霞,2001)。这也是“信贷配给理论”模型的重要内容:不是由于货币当局对利率上限的管制,而是出于银行的利润最大化动机而发生的在一般利率条件下,银行将排除资产规模小于(含等于)该模型所要求的临界抵押品的中小企业。二是财务状况欠稳定。中小企业在市场上的契约地位不及大企业和上市公司,决定其经营管理上比较被动,抵御市场风险的能力较弱,因此,其财务状况受市场影响较明显,缺乏稳定性。三是信用缺失严重。我国社会主义市场经济刚刚确立,普遍存在的企业信用状况不佳和信用意识不强,加大融资的监督成本,进一步阻碍了资金在中小民营企业资金市场的流通。四是管理能力不足。我国中小民营企业制度确立晚,多数还未积累意识足够的管理经验和形成适应自身发展的管理能力。上述前两个方面是中小企业自身能于克服的内在制约因素,需要政府或外界力量来缓解。后两个方面受制于我国的传统文化与现代企业组织的矛盾,故路径依赖性也较强,需要外界力量来解决。

由此可见,针对我国中小民营企业的内在缺陷,在加大惩戒性制度安排的同时,还应当增加从外部干预的制度供给来解决或缓解,主要是政府扶持和援助的制度安排。首先,完善中小企业担保制度,增加对科技型中小民营企业的担保,加强其财务信用。其次,发挥政策性银行的优势,对民营中小企业的优质项目的融资给予贴息和补偿制度。第三,确立中小企业管理的咨询和培训服务制度,使有意改善经营管理的中小民营企业有渠道获得外部的管理援助。第四,树立现代企业组织理性,重塑企业组织文化,发挥内在规则的积极作用。

综上所述,制度供求不均衡,是我国中小民营企业融资问题的制度根源。只有根据实际制度需求,从激励与约束两个方向扩大制度供给或完善制度安排,才能逐步改善中小企业融资难的状况,使中小民营企业为我国经济增长和社会发展发挥其应有的历史作用。

参考文献:

- [1] 江曙霞. 中国地下金融. 福建人民出版社, 2001
- [2] R. 科斯 A. 阿尔钦 D. 诺斯等. 财产制度与制度变迁. 上海三联书店, 上海人民出版社, 2003
- [3] 胡震, 宋海荣, 胡君阳. 过渡经济学. 湖北人民出版社, 2002
- [4] 方齐云, 王皓, 李卫兵, 王滨. 增长经济学. 湖北人民出版社, 2002
- [5] 夏斌. 中小企业融资政策的制度创新思考. 中国金融, 2003; 18
- [6] 王宵, 张捷等. 银行信贷配给与中小企业贷款. 经济研究, 2003; 7

(责任编辑: 周智立)